

GS홈쇼핑 (028150.KQ)

수익성개선의 과실, 주주에게 돌아오다

4분기 무난한 실적 발표함. 동사 온라인부문의 취급고와 영업이익이 TV 수준까지 올라옴에 따라 이에 따른 차별화된 성장 이어질 것으로 전망함. 시가배당수익률 4%에 다양한 주주친화정책도 매력적

일회성 요인 제거시 무난한 실적 발표

4분기 별도기준 취급고 9,920억원(3% y-y), 영업이익 451억원(15% y-y)으로 컨센서스 영업이익 417억원을 상회하는 실적 발표. 단, 일회성 이익 50억원을 제외한 영업이익은 400억원(2% y-y) 수준

취급고는 모바일을 제외하고는(22% y-y), TV (-2% y-y), 인터넷 (-18% y-y), 카탈로그 (-25% y-y) 전 부문에서 감소세 이어지는 중. 영업이익에서는 임원상여 과다반영 환입금 30억원, SO송출수수료 과다반영 환입 금 20억원의 일회성 이익이 있었음. 이를 제거 시 금번 분기에는 특별한 수익성 개선이 없었으나, 2016년 연중으로는 모바일 판촉비 절감과 TV상품 비중확대 등으로 영업효율이 지속적으로 상승하였음

모바일로 체질 전환, 중장기적 성장 가능

당사에서는 GS홈쇼핑의 2017년 별도기준 취급고를 3조7,931억원(3% y-y), 영업이익을 1,323억원(3% y-y)으로 추정함

홈쇼핑의 외형 성장은 한계가 있으나, 동사의 경우 온라인부문의 취급고가 TV부문과 대등해짐에 따라(2016년 기준 TV취급고 1조8,281억원, 온라인 취급고 1조7,067억원) 이에 따른 차별적 성장을 예상함

또한 이익단에서도 온라인부문의 영업이익률이 TV부문의 영업이익률을 이미 따라잡은 상황(2016년 기준 TV영업이익률 3%, 온라인 영업이익률 3%, 모바일 영업이익률 4%). 2017년에는 온라인의 수익성이 더욱 상승할 것으로 전망되며, 온라인은 SO송출수수료 부담이 없기에 중장기적으로 수익성이 한 단계 올라갈 수 있을 것으로 기대함

매력적인 배당수익률, 다양한 주주친화 정책

동사는 금일 DPS 7,000원의 현금배당을 공시하였는데, 이는 배당성향 40%, 시가배당수익률 4%에 해당하는 수준임. 작년 DPS 5,200원 대비도 크게 증가한 수치로 수익성 개선활동의 과실을 모두 주주에게 환원한 것으로 해석됨. 또한 총 300억원의 자사주신탁계약 결정도 발표하며 주주가치 제고를 위한 노력 중. 안정적 실적흐름과 배당수익 등을 감안할 때 투자매력 높다고 판단함

Company Comment | 2017. 02. 01

Buy (유지)

목표주가	235,000원 (유지)
현재가 ('17/01/31)	180,800원
업종	유통
KOSPI / KOSDAQ	2,067.57 / 616.13
시가총액(보통주)	1,186.5십억원
발행주식수(보통주)	6.6백만주
52주 최고가('16/05/12)	197,000원
최저가('16/08/29)	155,100원
평균거래대금(60일)	2,309백만원
배당수익률(2017E)	4.07%
외국인지분율	37.3%
주요주주	
GS	30.0%
Matthews International Capital Management LLC	6.3%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	2.8 6.3 10.9
상대수익률 (%p)	4.3 21.8 22.9

	2015A	2016P	2017E	2018F
매출액	1,122	1,098	1,137	1,165
증감률	3.4	-2.2	3.6	2.4
영업이익	106	126	132	135
영업이익률	9.4	11.5	11.6	11.6
(지배지분)순이익	79	104	110	113
EPS	11,987	15,873	16,696	17,269
증감률	-31.2	32.4	5.2	3.4
PER	13.9	10.8	10.8	10.5
PBR	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.5	2.4	2.3	1.8
ROE	8.8	11.0	10.8	10.5
부채비율	35.1	32.5	31.5	30.2
순차입금	-650	-711	-784	-860

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준, IFRS 연결기준,

영업이익률은 순매출액 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이지영
02)768-7654, jy.lee@nhqv.com

GS홈쇼핑 4분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					2016P
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
취급고	959.5	910.4	892.0	875.1	992.0	3.4	13.4	1,010.6	920.0	3,669.6
영업이익	39.3	32.1	27.3	24.1	45.1	14.7	87.0	42.4	41.7	128.6
영업이익률	4.1	3.5	3.1	2.8	4.5	-	-	3.9	4.5	3.5
세전이익	26.1	35.4	30.2	27.5	43.4	66.3	57.7	43.7	32.6	136.4
(지배)순이익	21.4	25.7	20.7	14.6	35.5	66.1	144.0	30.5	32.6	96.4

주: IFRS 별도 기준.

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

GS홈쇼핑 실적 전망 (IFRS 연결)

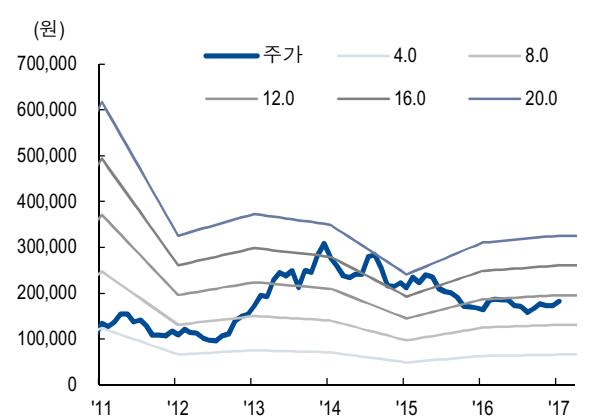
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	1,122.4	1,097.8	1,137.4	1,165.3
	- 수정 전	-	1,154.9	1,171.1	1,206.2
	- 변동률	-	-4.9	-2.9	-3.4
영업이익	- 수정 후	105.7	126.4	132.0	135.4
	- 수정 전	-	130.6	135.9	139.4
	- 변동률	-	-3.2	-2.9	-2.9
영업이익률(수정 후)		9.4	11.5	11.6	11.6
EBITDA		129.2	173.4	177.1	179.0
(지배지분)순이익		78.7	104.2	109.6	113.3
EPS	- 수정 후	11,987	15,873	16,696	17,269
	- 수정 전	-	14,418	15,790	16,250
	- 변동률	-	10.1	5.7	6.3
PER		13.9	10.8	10.8	10.5
PBR		1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA		3.5	2.4	2.3	1.8
ROE		8.8	11.0	10.8	10.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

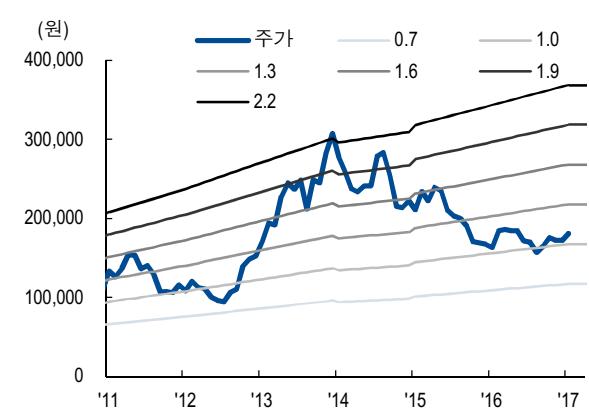
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

GS 홈쇼핑 12M FWD PER Band



자료: Dataguide Pro, NH투자증권 리서치본부

GS 홈쇼핑 12M Trailing PBR Band



자료: Dataguide Pro, NH투자증권 리서치본부

GS 홈쇼핑 분기별 요약손익계산서 (별도)

(단위: 십억원)

구 분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2016P
취급고	891.9	871.3	789.2	959.5	3,512.0	910.4	892.0	875.1	992.0	3,669.6
증감률(y-y)	14.1%	2.3%	-4.9%	-2.7%	1.8%	2.1%	2.4%	10.9%	3.4%	4.5%
TV	456.6	465.2	417.8	486.4	1,826.0	464.5	446.3	438.6	478.7	1,828.1
증감률(y-y)	-0.9%	-5.0%	-6.2%	-0.6%	-3.1%	1.7%	-4.1%	5.0%	-1.6%	0.1%
Internet	137.2	115.4	100.8	120.1	473.5	104.2	99.7	88.9	98.8	391.6
증감률(y-y)	-9.9%	-27.5%	-35.5%	-29.8%	-25.9%	-24.1%	-13.6%	-11.8%	-17.7%	-17.3%
Mobile	254.5	255.0	235.2	310.6	1,055.3	305.4	312.3	317.7	379.7	1,315.1
증감률(y-y)	103.8%	58.8%	26.1%	18.2%	43.6%	20.0%	22.5%	35.1%	22.2%	24.6%
Catalogue	23.1	23.0	20.4	25.9	92.4	21.6	20.2	17.2	19.5	78.5
증감률(y-y)	-18.4%	-17.9%	-27.9%	-25.4%	-22.5%	-6.5%	-12.2%	-15.7%	-24.7%	-15.0%
매출액	276.6	262.4	247.8	304.6	1,091.3	274.2	259.0	250.8	281.2	1,065.2
증감률(y-y)	11.0%	2.1%	-1.9%	0.9%	2.9%	-0.9%	-1.3%	1.2%	-7.7%	-2.4%
TV	161.4	159.3	153.0	179.4	653.1	162.3	153.5	152.5	165.1	633.4
증감률(y-y)	-1.7%	-4.1%	-6.7%	-0.4%	-3.2%	0.6%	-3.6%	-0.3%	-8.0%	-3.0%
Internet	27.5	23.6	20.1	22.9	94.1	19.5	17.8	15.3	16.9	69.5
증감률(y-y)	-8.3%	-22.6%	-29.5%	-31.4%	-23.1%	-29.1%	-24.6%	-23.9%	-26.2%	-26.1%
Mobile	58.0	57.6	52.5	76.6	244.7	70.4	67.6	65.0	78.5	281.5
증감률(y-y)	104.2%	63.2%	39.3%	29.6%	52.5%	21.4%	17.4%	23.8%	2.5%	15.0%
Catalogue	8.7	8.9	7.9	9.6	35.1	7.5	7.1	6.0	6.7	27.3
증감률(y-y)	-15.5%	-13.6%	-24.8%	-23.2%	-19.5%	-13.8%	-20.2%	-24.1%	-30.2%	-22.2%
매출총이익	248.7	243.9	223.8	263.8	980.2	246.9	237.3	228.2	258.5	970.9
증감률(y-y)	5.7%	2.2%	-3.7%	-0.9%	0.8%	-0.7%	-2.7%	2.0%	-2.0%	-0.9%
매출총이익률	27.9%	28.0%	28.4%	27.5%	27.9%	27.1%	26.6%	26.1%	26.1%	26.5%
영업이익	29.5	25.3	18.3	39.3	112.5	32.1	27.3	24.1	45.1	128.6
증감률(y-y)	-22.1%	-33.2%	-33.5%	3.5%	-20.5%	8.7%	7.7%	32.1%	14.7%	14.4%
영업이익률	3.3%	2.9%	2.3%	4.1%	3.2%	3.5%	3.1%	2.8%	4.5%	3.5%
세전순이익	34.2	32.7	21.5	26.1	114.5	35.4	30.2	27.5	43.4	136.4
증감률(y-y)	-23.2%	-21.3%	-33.0%	-35.6%	-27.8%	3.5%	-7.8%	28.0%	66.3%	19.2%
세전순이익률	3.8%	3.8%	2.7%	2.7%	3.3%	3.9%	3.4%	3.1%	4.4%	3.7%
지배주주 순이익	24.6	20.7	12.0	21.4	78.7	25.7	20.7	14.6	35.5	96.4
증감률(y-y)	-19.2%	-29.2%	-42.6%	-36.8%	-31.2%	4.3%	-0.3%	21.7%	66.1%	22.5%
당기순이익률	2.9%	2.9%	2.0%	2.2%	2.2%	3.0%	2.5%	2.4%	3.3%	2.8%

주: IFRS 별도 기준

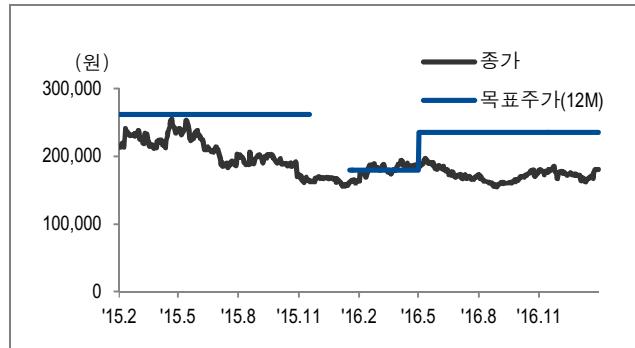
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F		2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
매출액	1,122.4	1,097.8	1,137.4	1,165.3	PER(X)	13.9	10.8	10.8	10.5
증감률 (%)	3.4	-2.2	3.6	2.4	PBR(X)	1.2	1.2	1.1	1.1
매출원가	164.8	107.7	144.6	146.9	PCR(X)	8.1	6.2	6.4	6.2
매출총이익	957.7	990.1	992.8	1,018.4	PSR(X)	1.0	1.0	1.0	1.0
Gross 마진 (%)	85.3	90.2	87.3	87.4	EV/EBITDA(X)	3.5	2.4	2.3	1.8
판매비와 일반관리비	852.0	863.7	860.8	883.0	EV/EBIT(X)	4.2	3.3	3.0	2.4
영업이익	105.7	126.4	132.0	135.4	EPS(W)	11,987	15,873	16,696	17,269
증감률 (%)	-23.0	19.6	4.5	2.6	BPS(W)	139,420	148,786	159,030	169,846
OP 마진 (%)	9.4	11.5	11.6	11.6	SPS(W)	171,040	167,278	173,323	177,569
EBITDA	129.2	173.4	177.1	179.0	자기자본이익률(ROE, %)	8.8	11.0	10.8	10.5
영업외손익	6.5	12.5	14.1	15.7	총자산이익률(ROA, %)	6.2	8.2	8.2	8.0
금융수익(비용)	18.9	20.3	21.8	23.4	투하자본이익률 (ROIC, %)	-161.7	1,045.5	3,427.3	-1,072.7
기타영업외손익	-3.9	-7.8	-7.8	-7.8	배당수익률(%)	3.1	4.1	3.9	3.9
종속, 관계기업관련손익	-8.5	0.0	0.0	0.0	배당성향(%)	41.1	41.0	38.6	37.4
세전계속사업이익	112.2	138.9	146.1	151.1	총현금배당금(십억원)	32	43	42	42
법인세비용	33.8	34.7	36.5	37.8	보통주 주당배당금(W)	5,200	7,000	7,000	7,000
계속사업이익	78.4	104.2	109.6	113.3	순부채(현금)/자기자본(%)	-71.0	-72.7	-75.1	-77.1
당기순이익	78.4	104.2	109.6	113.3	총부채/ 자기자본(%)	35.1	32.5	31.5	30.2
증감률 (%)	-31.5	32.9	5.2	3.4	이자발생부채	0	3	3	3
Net 마진 (%)	7.0	9.5	9.6	9.7	유동비율(%)	234.3	259.0	274.2	291.8
지배주주지분 순이익	78.7	104.2	109.6	113.3	총발행주식수(mn)	7	7	7	7
비지배주주지분 순이익	-0.3	0.0	0.0	0.0	액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	11.7	0.0	0.0	0.0	주가(W)	167,000	172,000	180,800	180,800
총포괄이익	90.0	104.2	109.6	113.3	시가총액(십억원)	1,096	1,129	1,187	1,187

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
현금및현금성자산	187.4	109.7	123.3	166.2	영업활동 현금흐름	46.9	135.5	163.5	162.9
매출채권	16.2	15.8	16.4	16.8	당기순이익	78.4	104.2	109.6	113.3
유동자산	729.2	788.5	865.0	942.9	+ 유/무형자산상각비	23.5	47.1	45.1	43.6
유형자산	193.8	206.4	208.7	210.6	+ 종속, 관계기업관련손익	8.5	0.0	0.0	0.0
투자자산	239.3	234.1	242.5	248.5	+ 외화환산손실(이익)	-0.1	0.0	0.0	0.0
비유동자산	508.0	505.9	508.0	509.0	Gross Cash Flow	135.0	181.1	186.3	189.9
자산총계	1,237.2	1,294.4	1,373.0	1,451.9	- 운전자본의증가(감소)	-73.4	-15.7	8.9	6.0
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0	투자활동 현금흐름	-96.7	-183.6	-107.3	-77.7
매입채무	10.8	10.6	10.9	11.2	+ 유형자산 감소	0.1	0.0	0.0	0.0
유동부채	311.3	304.4	315.4	323.1	- 유형자산 증가(CAPEX)	-57.7	-48.4	-38.7	-38.7
장기성부채	0.4	3.2	3.2	3.2	+ 투자자산의매각(취득)	-84.1	5.3	-8.5	-5.9
장기충당부채	9.8	9.5	9.9	10.1	Free Cash Flow	-10.8	87.1	124.9	124.2
비유동부채	10.4	13.0	13.3	13.6	Net Cash Flow	-49.9	-48.1	56.3	85.2
부채총계	321.7	317.4	328.7	336.7	재무활동현금흐름	-52.8	-29.5	-42.7	-42.3
자본금	32.8	32.8	32.8	32.8	자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
자본잉여금	79.9	79.9	79.9	79.9	부채증감	-52.8	-29.5	-42.7	-42.3
이익잉여금	819.1	880.6	947.8	1,018.8	현금의증가	-102.4	-77.6	13.6	42.9
비지배주주지분	0.6	0.6	0.6	0.6	기말현금 및 현금성자산	187.4	109.7	123.3	166.2
자본총계	915.6	977.0	1,044.2	1,115.2	기말 순부채(순현금)	-649.7	-710.7	-784.4	-860.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
GS홈쇼핑	028150.KQ	2016.05.03	Buy	235,000원(12개월)
		2016.01.19	Hold	180,000원(12개월)
			담당 Analyst 변경	
		2015.01.27	Buy	262,000원(12개월)
			담당 Analyst 변경	
		2014.11.12	Buy	280,000원(12개월)
		2014.01.28	Buy	360,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 1월 26일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.9%	25.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 등 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.